

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-7 Zinsen und Renditen 8-9 Aktien 10-11 Emerging Markets 12

Währungen 13-15 Rohstoffe 16-17 Szenarien 18 Zinsen und Renditen Industrieländer 19

November / Dezember 2019

In Sicherheit wiegen



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Finanzmärkten konnte man in den letzten Wochen beobachten, wie gut es tut, wenn geopolitische Unsicherheiten nachlassen. Der ungeordnete Brexit ohne Vertrag ist quasi vom Tisch. Auch mit Blick auf die weitere Eskalation der Strafzollspirale im Handelskonflikt der USA mit China und der Europäischen Union gibt es Entspannungssignale. Und so wiegen sich die Finanzmärkte derzeit in relativer Sicherheit. Es stört an dieser Stelle überhaupt nicht, dass die Konjunkturindikatoren eher gemischt gemeldet werden und von auflebender wirtschaftlicher Dynamik weiterhin keine Spur ist. Entscheidend ist, dass die Wahrscheinlichkeit eines freien konjunkturellen Falls abgenommen hat und das Schreckgespenst einer aufziehenden tiefen Rezession verschwunden ist.

Vor diesem Hintergrund haben sich die US-Börsen auf frische Allzeithochs emporgearbeitet, und auch der Deutsche Aktienindex DAX robbt sich an seinen Höchststand von Januar 2018 heran. Im Gleichklang reagieren die Anleihemärkte: Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist erstmals seit Juli 2019 wieder über -0,3 % gestiegen. Auch der Goldpreis bröckelte etwas ab. Insgesamt durfte es bei vielen großen Anlegern etwas mehr Risiko in den eigenen Portfolien sein als noch vor Monatsfrist.

Diese Marktentwicklungen können vor allem auf der Aktienseite kurzfristig noch etwas weiterlaufen. Doch sehen wir keine grundlegend veränderte fundamentale Perspektive. Die weltwirtschaftliche Dynamik hat nachgelassen, rutscht aber nicht weiter ab. Damit werden weitere Abwärtsrevisionen der Unternehmensgewinne unwahrscheinlicher. Die Inflationsentwicklung bleibt sehr verhalten. Es gibt daher keine Veranlassung für die Notenbanken, den in diesem Jahr eingeschlagenen Kurs der erneuten geldpolitischen Lockerung umgehend zu korrigieren.

Zinserhöhungen stehen bis auf weiteres nicht auf der Agenda, daran ändert die freundlichere Risikoeinschätzung der Märkte zunächst einmal nichts.

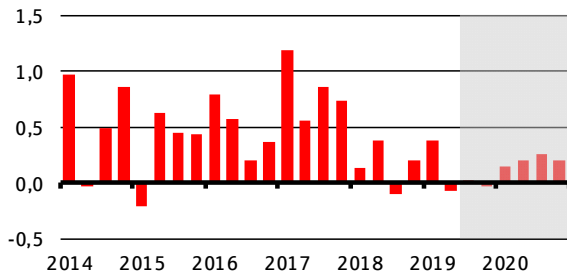
Insgesamt bleibt damit das Bild der geopolitischen Verkrampfungen erhalten, denen sich die Notenbanken bereitwillig stützend entgegenstellen. Die anstehenden Parlamentswahlen im Vereinigten Königreich dürften richtungsweisend für die weiteren Brexit-Perspektiven werden. Insbesondere die US-Präsidentschaftswahlen werfen ihre Schatten voraus. Auch die Unruhen in Lateinamerika und Hongkong zeigen, dass es definitiv nicht die Zeit ist, um sich allzu sehr in Sicherheit zu wiegen. Dies ist kein Umfeld, in dem Unternehmen eine dynamische Investitionstätigkeit entfalten und mit Zuversicht ihre Kapazitäten erhöhen. Und die von der Europäischen Zentralbank so lange ersehnte Inflationsrate von 2 % bleibt außer Sichtweite. So wird es in der nächsten Zeit auch schnell wieder Phasen von Zweifeln an den Märkten geben, weil die konjunkturelle Dynamik zu wenig mitreibend ist. Vorsicht bleibt geboten, aber es ist auch viel Platz für gelassene Zuversicht.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

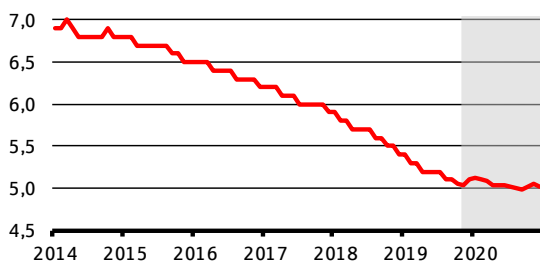
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



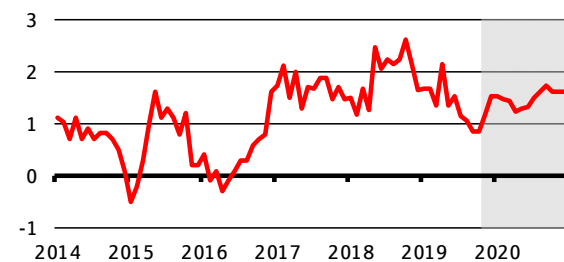
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,5	0,5	0,8
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,2	5,0	5,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,4	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	1,9	1,2	0,6
Schuldenstand des Staates*	61,9	59,2	56,8
Leistungsbilanzsaldo*	7,3	7,2	6,6
	Aug 19	Sep 19	Okt 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,0	0,9	0,9
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,5	41,7	41,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	94,3	94,6	94,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

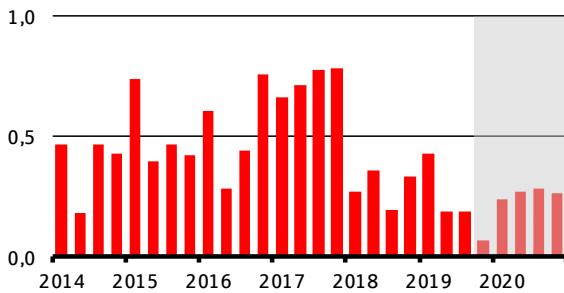
Die Sorgen vor einer „Rezession“ waren groß. Abgesehen davon, dass angesichts eines nur schwachen drohenden Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts nicht von einer Rezession gesprochen werden sollte – allenfalls von einer technischen Rezession –, könnten sich diese Sorgen mit den Septemberindikatoren erledigt haben. Wir erwarten eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Jenseits der konjunkturellen gibt es auch strukturelle Probleme. Hierzu zählen neben dem Reform- und Infrastrukturstau vor allem die strukturellen Herausforderungen für die deutsche Paradebranche, die Automobilindustrie. Diese trug gut die Hälfte zur Schrumpfung der Industrieproduktion in den vergangenen fünf Quartalen bei.

Perspektiven

Der schöne lange Aufschwung ist dahin. Die neo-protektionistische Politik der USA, der ständig drohende Brexit und die zahlreichen anderen geopolitischen Risikoherde fordern inzwischen ihren Tribut. Die außenwirtschaftlichen Impulse werden geringer, weil sich der Welt-handel abschwächt. Unternehmen rund um den Globus bereiten sich auf schwierige Zeiten vor, verschieben Investitionen und reduzieren ihre Bestände an Vorleistungen. Die stark exportabhängige deutsche Industrie ist davon in besonderem Maße getroffen. Sie befindet sich nunmehr seit sechs Quartalen in der Rezession. Mit zunehmender Dauer zeigen sich auch die binnenorientierten Dienstleister immer anfälliger. Am offensichtlichsten wird dies in den Beschäftigungsabsichten. In der Industrie sind diese schon dramatisch zurückgegangen, bei den Dienstleistern hat der Sinkflug nun auch eingesetzt. So berichtet die Bundesagentur für Arbeit von den ersten Bremsspuren am Arbeitsmarkt durch die Konjunkturabschwächung. Die Politik steht dem kurzfristig weitgehend machtlos gegenüber. Umso wichtiger ist es, dass nun die Weichen wieder in Richtung Wachstumsimpulse gestellt werden: Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, steuerliche Anreize für Forschung und Entwicklung sowie eine bessere Bildungspolitik wären gute erste Anknüpfungspunkte.

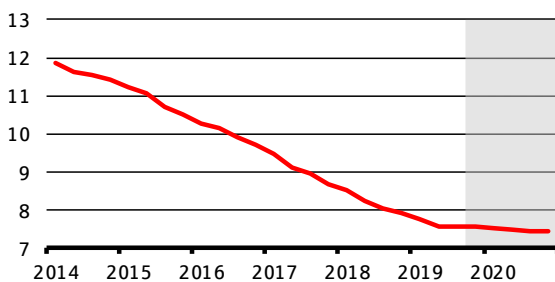
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



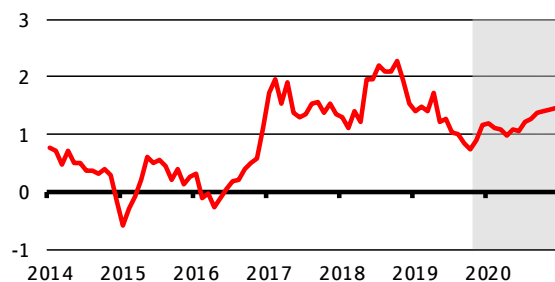
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,9	1,1	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,2	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,5	-0,8	-0,9
Schuldenstand des Staates*	87,9	86,4	85,1
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,3	3,0
	Aug 19	Sep 19	Okt 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,0	0,8	0,7
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,5	7,5	
Economic Sentiment (Punkte)	103,1	101,7	100,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

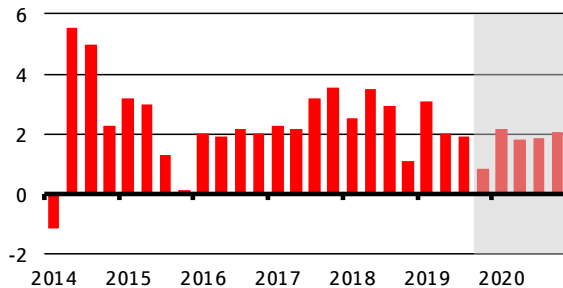
Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal zu. Es gibt weiterhin spürbare Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern. Spanien ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen und bleibt Spitzenreiter unter den vier großen EWU-Ländern. An zweiter Stelle liegt Frankreich. Das französische BIP konnte trotz der starken Belastung durch den Außenhandel ebenfalls überdurchschnittlich zulegen. Die italienische Wirtschaft ist nur geringfügig gewachsen, und Deutschland dürfte keinen Wachstumsbeitrag geliefert haben. Eine Schnellschätzung der deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber bislang nicht veröffentlicht.

Perspektiven

Das Fundament des Aufschwungs in Euroland ist dünner geworden, aber es trägt weiterhin. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik und einer stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosigkeit schlägt sich inzwischen in steigenden Löhnen nieder, ohne aber zu merklichem Inflationsdruck zu führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise bleiben mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

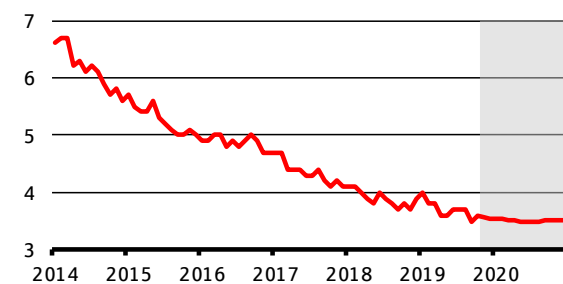
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)



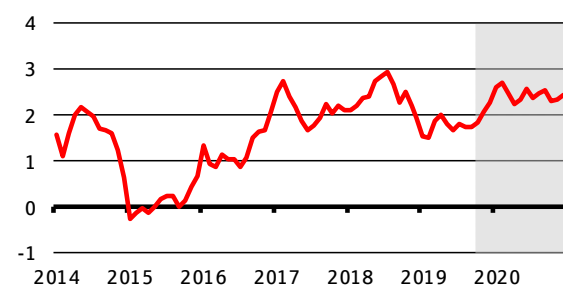
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,9	2,2	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,6	-7,0	-7,5
Schuldenstand des Staates*	103,5	104,2	106,6
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-2,5	-2,5
	Aug 19	Sep 19	Okt 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,7	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,7	3,5	3,6
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,1	47,8	48,3
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	134,2	126,3	125,9

* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

Im Fokus

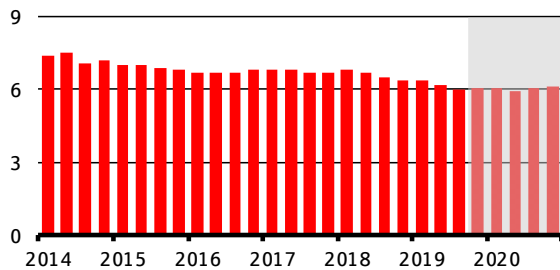
Nach den schwächeren Einkaufsmanagerindizes für September nahmen die Befürchtungen bezüglich einer ausgeprägteren Wachstumsschwäche zu. Die Daten zum Bruttoinlandsprodukt des dritten Quartals lieferten dann Entwarnung: Um knapp zwei Prozent nahm das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Dies entspricht fast exakt dem Durchschnittswachstum in diesem Aufschwung. Auch die Investitionsschwäche lässt sich mit Sondereffekten beispielsweise im Bereich des Flugzeugbaus (Boeing) erklären. Letztlich ist die US-Wirtschaft überraschend wenig vom globalen Gegenwind ausgebremst worden. Gleichwohl dürften die globalen Belastungen noch nachwirken und für eine weitere gesamtwirtschaftliche Abschwächung im Schlussquartal 2019 sorgen.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 andauernden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der Anfang 2018 durch Steuersenkungen erzeugte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum bis Ende 2020 an Kraft verlieren. Aufgrund der erfolgten drei Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2019 nimmt zwar die konjunkturstützende Wirkung der Geldpolitik wieder zu. Diese Schritte gelten jedoch lediglich als Absicherung gegen eine mögliche, durch den Handelskonflikt mit China verursachte Verunsicherung insbesondere im Unternehmensbereich. Die Leitzinssenkungen sind also als Kompensation und nicht etwa als eine zusätzliche Stimulierung gedacht. Zuletzt mehrten sich im Handelskonflikt die Entspannungssignale. Sollten diese in konkrete Ergebnisse münden, könnte die Wachstumsdynamik in der ersten Jahreshälfte 2020 auf der oberen Seite überraschen. In den vergangenen Jahren ist der Auslastungsgrad der Volkswirtschaft angestiegen. Diese Entwicklung wirkt noch auf das Inflationsumfeld nach und sorgt für zusätzlichen Inflationsdruck. Mit Blick auf die bisherige sehr moderate Entwicklung ist aber keine ausufernde Inflation zu erwarten, die auf absehbare Zeit eine spürbar restriktive Geldpolitik erfordern würde.

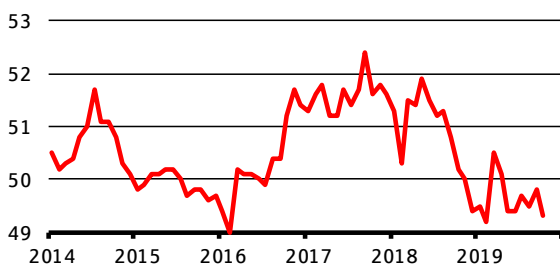
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



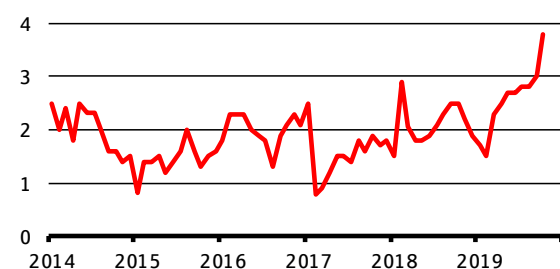
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,6	6,2	6,0
Finanzierungssaldo*	-4,8	-6,1	-6,3
Schuldenstandsquote*	50,6	55,6	60,9
Leistungsbilanzsaldo*	0,4	1,4	0,8
	Aug 19	Sep 19	Okt 19
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,8	3,0	3,8
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,4	5,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,5	49,8	49,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

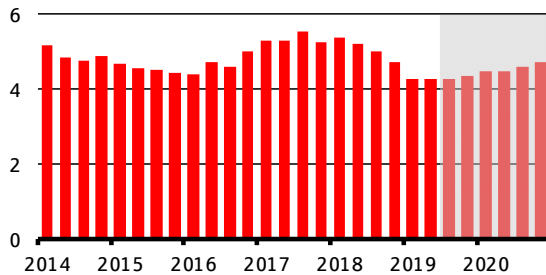
In den Handelsgesprächen zwischen China und den USA zeigen sich Teilnehmer optimistisch bezüglich einer bevorstehenden Zwischeneinigung, die sogar eine teilweise Aufhebung bestehender Zölle umfassen könnte. Damit bestehen gute Aussichten, dass die für den 15. Dezember angedrohten Erhöhungen von US-Zöllen nicht vorgenommen werden. Das chinesische Wachstum ist im dritten Quartal von 6,2 % auf 6,0 % gesunken. Der Welthandel bleibt schwach und liefert keine Unterstützung für die Exportindustrie. Gegenwärtig stützt aber die Hoffnung auf positive Ergebnisse bei den Handelsgesprächen die Stimmung. Dies hat zu einer Aufwertung des Renminbi geführt. Weiterhin angespannt ist die Lage in Hongkong. Der chinesische Staatspräsident Xi Jinping hat die Verwaltungschefin Lam zu einem härteren Vorgehen gegen die Demonstranten aufgefordert, wodurch neue Spannungen mit den USA entstehen könnten.

Perspektiven

Durch den Handelskonflikt mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Zwar haben die USA zuletzt verstärktes Interesse gezeigt, eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zu vermeiden, doch eine umfassende Einigung erscheint weiterhin unwahrscheinlich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschaftsmodells aufgeben müsste. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten weiter sinken und spätestens 2021 unter 6% liegen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch weitgehend stabil halten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat.

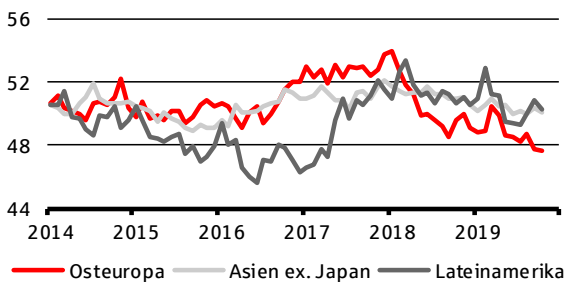
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



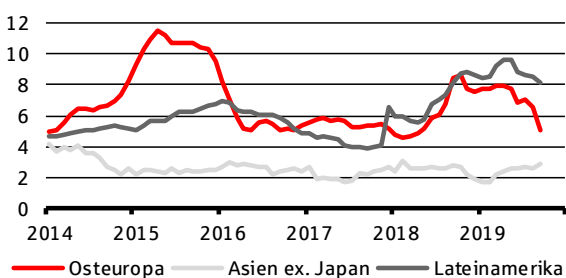
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	1,1	0,9	2,3
Russland	2,2	1,1	1,7
Indien	7,4	5,5	6,3
China	6,6	6,2	6,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	3,7	3,8	3,7
Russland	2,9	4,5	3,5
Indien	3,9	3,3	4,0
China	2,1	2,6	3,2

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In den vergangenen Wochen dominierten in den Schwellenländern die politischen Themen. Insbesondere in Südamerika und im Nahen Osten kam es, meist wegen sozialer Unzufriedenheit, zu Massenprotesten, die aber bislang nur im Libanon zum Rücktritt der Regierung geführt haben. Alberto Fernandez wurde erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Argentiniens gewählt. Russland und die Türkei haben sich auf einen Plan für Nordsyrien geeinigt, doch die Lage bleibt fragil. Die Konjunkturindikatoren deuten noch keine durchgreifende Verbesserung der Wirtschaftslage an, doch es gibt Anzeichen, dass das Wirtschaftswachstum einen Boden ausbilden könnte. Hilfreich für die Stimmung waren zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen zwischen den USA und China. Der Preisdruck bleibt in den meisten Ländern gering. China bildet hier aufgrund des massiven Anstiegs der Schweinepreise eine Ausnahme.

Perspektiven

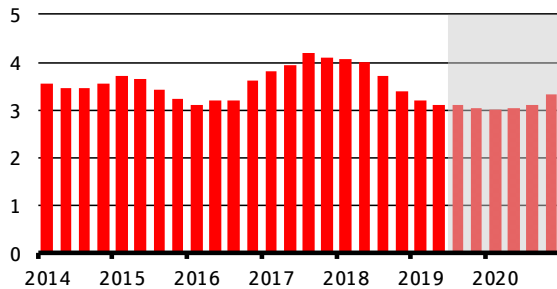
Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tiefgehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

Risiken

Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.

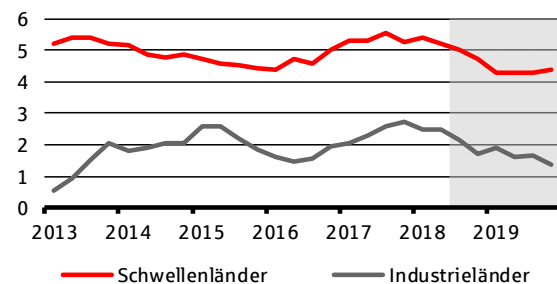
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



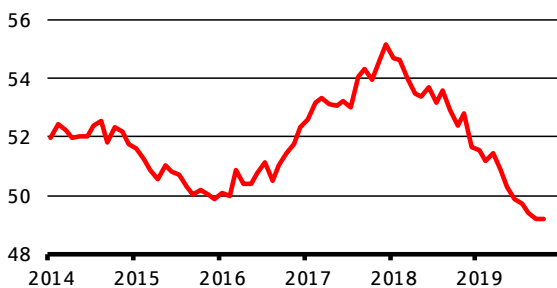
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2018	2019P	2020P
Welt	3,8	3,0	3,1
Industrieländer	2,2	1,6	1,2
Schwellenländer	4,8	3,9	4,4
Mittel- und osteurop. Länder	3,1	1,8	2,4
Lateinamerika	0,8	-0,4	1,9
Asien (ohne Japan)	6,2	5,4	5,5

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

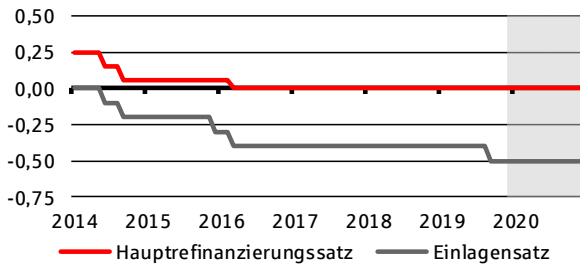
Bodenbildung, damit lässt sich das globale Wachstumsumfeld derzeit am besten beschreiben. Die beiden von uns berechneten globalen Einkaufsmanagerindizes blieben im Oktober im Vergleich zum Vormonat nahezu unverändert. Der Stimmungsindikator für das verarbeitende Gewerbe lag im Oktober wie bereits im Vormonat bei 49,2 Punkten. Hierbei gab es auf regionaler Ebene leichte Stimmungseintrübungen in Asien (ohne Japan), in Lateinamerika und in Osteuropa. Anstiege in Westeuropa und Nordamerika kompensierten diese. Im Dienstleistungsbereich notierte der Einkaufsmanagerindex mit 52,2 Punkten leicht höher als im Vormonat. Auch hier ragen die Regionen Nordamerika und Westeuropa positiv hervor. Angesichts der jüngsten Entspannungssignale im Handelskonflikt aber auch wegen der allmählichen Gewöhnung der Unternehmen an die handelspolitischen Unwägbarkeiten nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass die Stimmungskennzahlen ihre Tiefstände erreicht haben und in den kommenden Monaten Anstiege verzeichnen können. Auch die realwirtschaftlichen Indikatoren wie Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze haben nicht weiter an Dynamik verloren. Die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion hat sich im Bereich von 1 % eingependelt – es gibt also keine Industrierezession und die Jahresveränderungsrate der globalen Einzelhandelsumsätze beträgt nahezu unverändert gut 2,5 %.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Doch immer wieder wurde dieser durch lokale vor allem politische Krisen wie beispielsweise die Euro-Schuldenkrise 2011/2012 oder die ausgeprägten Rezessionen in Russland und in Brasilien 2015 auf die Probe gestellt. Nach einer synchronen Wachstumsbeschleunigung 2017 folgten 2018 erste leichte Abwärtstendenzen, die Ende 2018 noch ausgeprägter wurden. Der globale Aufschwung ist nunmehr in seiner „Reifephase“ angekommen. Mehrere Zentralbanken der Industrieländer hatten im Lauf der vergangenen Jahre mit der geldpolitischen Straffung begonnen. Das gedämpfte Inflationsumfeld sorgte dafür, dass die Zentralbanken hierbei mehrheitlich sehr gemächlich voringen. In diesem Jahr hat die Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu einem deutlichen Schwenk der Zentralbanken geführt: Statt geldpolitisch weiter zu straffen, wurden in Folge dessen erneute Lockerungsmaßnahmen vorgenommen.

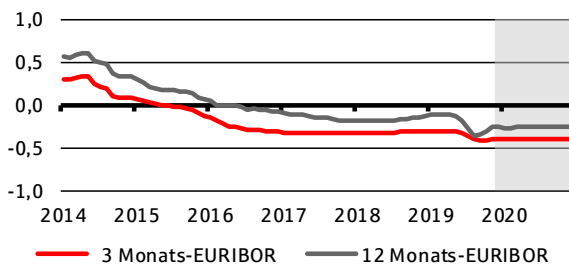
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



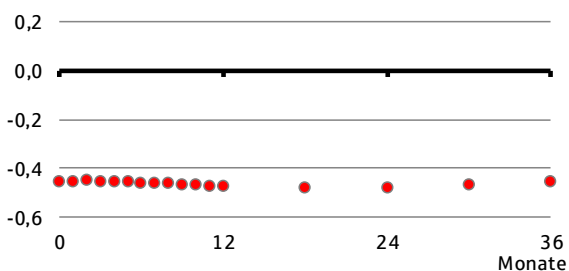
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	08.11.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,40	-0,42	-0,32
12 Monats-EURIBOR	-0,26	-0,33	-0,15
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,38	-0,47	-0,14
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,42	-0,59	0,23
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,40	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,27	-0,25	-0,25

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

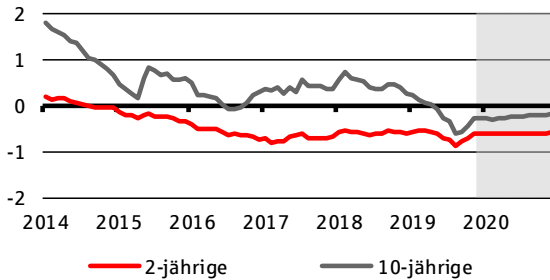
Die Geldmarkt-Futures haben zuletzt weiter korrigiert und spiegeln die Erwartung einer allenfalls noch geringfügigen Lockerung der Geldpolitik wider. Dazu hat zum Teil die Wahrnehmung an den Märkten beigetragen, dass konjunkturelle Abwärtsrisiken nachlassen. Der wichtigste Faktor waren jedoch anhaltende Konflikte innerhalb des EZB-Rats. Zwar wiederholte Mario Draghi bei seiner letzten Pressekonferenz als EZB-Präsident die Bereitschaft, bei Bedarf alle verfügbaren Instrumente anzupassen. Äußerungen der Präsidenten einiger großer nationaler Notenbanken deuten aber darauf hin, dass die Hürden für eine Aufstockung der monatlichen Nettowertpapierkäufe sehr hoch liegen, und auch die Effektivität eines noch niedrigeren Einlagensatzes wird zunehmend angezweifelt. Mittelfristig dürfte die EZB weniger auf die Möglichkeit weiterer Lockerungsschritte hinweisen, sondern vielmehr ihre Absicht unterstreichen, für sehr lange Zeit an ihrer derzeitigen Politik festzuhalten. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften für einige Jahre nahe ihrer aktuellen Niveaus verharren.

Perspektiven

Vor dem Hintergrund des geringen Wirtschaftswachstums und zahlreicher konjunktureller Abwärtsrisiken befürchtet die EZB, ihr Inflationsziel noch für etliche Jahre zu unterschreiten. Sie betont deshalb die Notwendigkeit einer für lange Zeit stark expansiven Geldpolitik, mit der sie im Wesentlichen zwei Zielsetzungen verfolgt: Zum einen will sie die konjunkturelle Schwächephase so kurz und so mild wie möglich halten. Zum anderen will sie verhindern, dass die in der breiten Öffentlichkeit herrschenden Inflationserwartungen sich noch weiter vom Zielwert entfernen. Mit der Wiederaufnahme ihrer Nettowertpapierkäufe und langfristigen Refinanzierungsgeschäften wird die EZB das Ausmaß an Überschussreserven im Bankensystem weiter anwachsen lassen. Trotz des gestaffelten Einlagensatzes wird dies erheblichen Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze ausüben. Allerdings erwarten wir keine weitere Senkung dieses unteren Eckzinses. Zwar betont die EZB, dass noch tiefere Werte prinzipiell möglich wären. Jedoch halten wir die Art und Weise der Staffellung für wenig geeignet, die Nebenwirkungen negativer Leitzinsen einzudämmen. Die Effektivität weiterer Zinsschritte ist daher sehr zweifelhaft, weshalb die EZB von dieser Politikoption letztlich Abstand nehmen dürfte. Um den monetären Stimulus dennoch hoch zu halten, dürfte sie fortan versuchen zu verhindern, dass sich Markterwartungen mittelfristig wieder ansteigender Leitzinsen herausbilden.

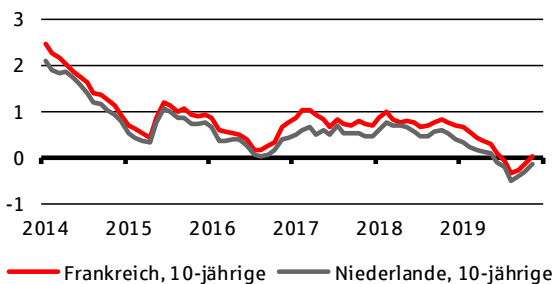
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



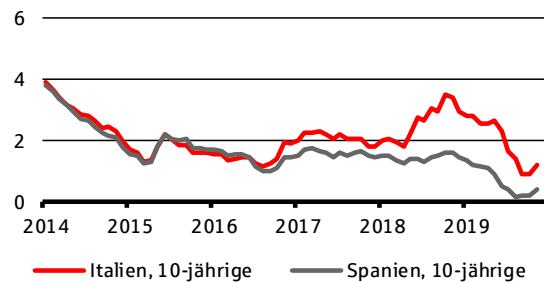
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	08.11.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,62	-0,78	-0,58
Deutschland 10J	-0,26	-0,59	0,46
Frankreich 10J	0,02	-0,26	0,82
Italien 10J	1,19	0,84	3,40
Spanien 10J	0,39	0,12	1,61
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,60	-0,60	-0,60
Deutschland 10J	-0,30	-0,25	-0,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

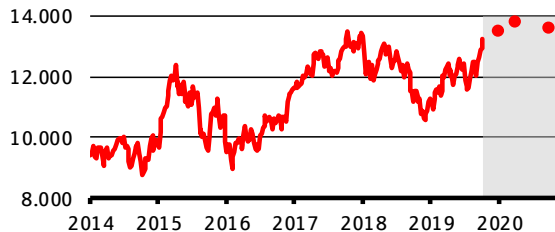
Der kräftige Anstieg der Renditen in den vergangenen Wochen beruhte auf nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken und einer Neueinschätzung der Geldpolitik. Während die Fed keinen weiteren Handlungsbedarf signalisiert, haben Anleger im Euroraum ihre Einschätzung über die Untergrenze des EZB-Einlagensatzes nach oben korrigiert. In absehbarer Zeit sollte die Aufwärtsbewegung der Renditen aber an Dynamik verlieren. Denn die EZB wird ein hohes Augenmerk darauf richten, dass für die nächsten Jahre keine Markterwartungen über Leitzinserhöhungen aufkommen, wodurch sie das kurze Ende der Bundkurve verankert. Eine Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen sollte sich nur langsam vollziehen, denn wir erwarten trotz der Annäherung im Handelsstreit und beim Brexit vorerst keine starke Wachstumsbeschleunigung.

Perspektiven

Die niedrige Inflation und die expansive Geldpolitik bleiben die bestimmenden Faktoren für die Rentenmärkte im Euroraum. Zwar haben Risiken im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit in letzter Zeit nachgelassen. Dies wird unseres Erachtens jedoch nicht zu einer wesentlichen Belebung des Wirtschaftswachstums führen. Zudem halten wir das Potenzial für eine expansivere Fiskalpolitik im Euroraum für begrenzt, weil eine zentrale fiskalische Instanz fehlt, einige Mitgliedsländer der Währungsunion zu hoch verschuldet sind und in anderen die Kapazitätsauslastung noch zu hoch ist. Unter diesen Umständen kann der als erforderlich erachtete Stimulus weiterhin nur von der Geldpolitik kommen. Die EZB wird kleine Annäherungen an ihr Inflationsziel, die wir für die kommenden Jahre erwarten, noch nicht zum Anlass für einen geldpolitischen Ausstieg nehmen. Stattdessen dürfte sie ihre Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für sehr lange Zeit auf den derzeitigen Niveaus zu belassen und zudem die Nettowertpapierkäufe bis auf weiteres fortzusetzen. Dadurch verankert sie das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt auch das Ausmaß einer möglichen Versteilerung. Einen stärkeren Zinsanstieg können wir uns nur vorstellen, falls entweder die Konjunktur- und Inflationsdaten nachhaltig auf der oberen Seite überraschen oder die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB, die voraussichtlich im nächsten Jahr beginnen wird, zu einer deutlichen Anhebung der langfristigen Inflationserwartungen führt.

Aktienmarkt Deutschland

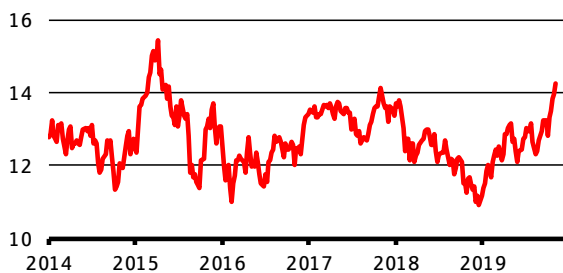
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	08.11.13 08.11.14	08.11.14 08.11.15	08.11.15 08.11.16	08.11.16 08.11.17	08.11.17 08.11.18	08.11.18 08.11.19
		2,35%	18,25%	-4,60%	27,67%	-13,86%	14,76%

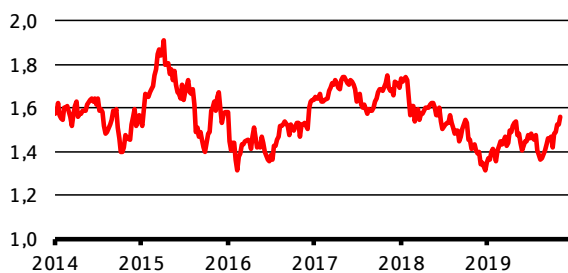
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.11.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.229	11.970	11.527
DAX (Veränd. in % seit ...)		10,51	14,76
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.500	13.800	13.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	14,27	1,56	3,14
DAX Durchschnitt Jahre	15	11,90	1,46
			3,47

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

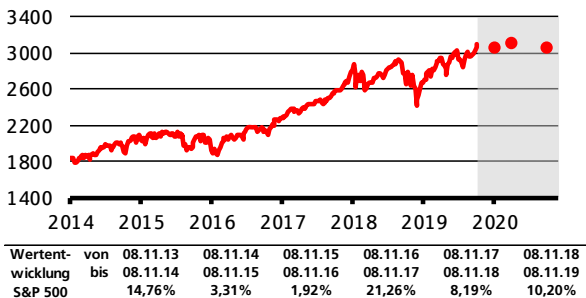
Die erfreuliche Wertentwicklung des deutschen Aktienmarktes lässt sich im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückführen. Erstens mehren sich die Anzeichen, dass im Handelskonflikt der USA mit China eine konstruktivere Gangart eingeschlagen wird, und zweitens zeigen die Stimmungsindikatoren der Unternehmen erste Anzeichen einer Stabilisierung. Diese beiden Faktoren werden zwar keine strukturelle Neueinschätzung des globalen unternehmerischen Umfelds auslösen, denn dieses bleibt herausfordernd. Die Unternehmens- und Konjunkturdaten sollten sich aber kurzfristig auf niedrigem Niveau stabilisieren. Da die Wachstumserwartungen mittlerweile schon stark nach unten angepasst wurden, reicht dies aus, um die Märkte effektiv zu unterstützen. Diese Stabilisierung sollte insbesondere zyklischen Aktienindizes wie dem DAX zu Gute kommen und die Kurse in Richtung Jahreswechsel weiter unterstützen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl strukturell als auch konjunkturell negativ betroffen und bewegt sich am Rande einer Rezession. Die Wachstumserwartungen für das laufende und für das kommende Jahr wurden deutlich nach unten angepasst. Vor allem die Lage der deutschen Maschinenbauer ist stark angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen wie auch für die Unternehmen aus mit den Maschinenbauern verwobenen Branchen. Da sich das Wachstum der Weltwirtschaft zwar leicht abgeschwächt hat, insgesamt aber solide ist, und von einer globalen Rezession keine Rede sein kann, wird sich dies mittelfristig stabilisierend auf die deutschen Unternehmen auswirken. Anzeichen einer Stabilisierung lassen sich in verschiedenen Datenpunkten bereits erkennen und sowohl die Stimmung im Unternehmenssektor als auch am Kapitalmarkt hellt sich leicht auf. Die Perspektive immerhin leicht steigender Unternehmensgewinne ist weiter vorhanden. Hinzu kommt, dass die Unternehmen der Schwächephase der Konjunktur mit guten Bilanzen und einer wenig ambitionierten Bewertung entgegenreten können. Dank der starken Unterstützung der Notenbanken sind die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt weiter extrem günstig. Die starke und glaubhafte Absichtserklärung der EZB, auch weiterhin eine äußerst expansive Geldpolitik zu verfolgen, wird den Aktienmarkt in Abwärtskorrekturen effektiv stützen.

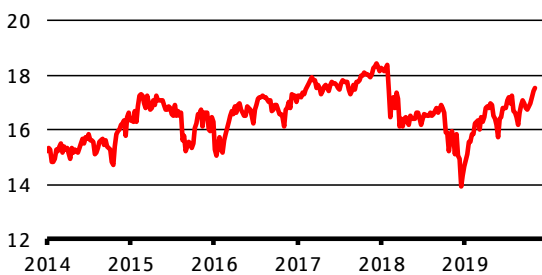
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



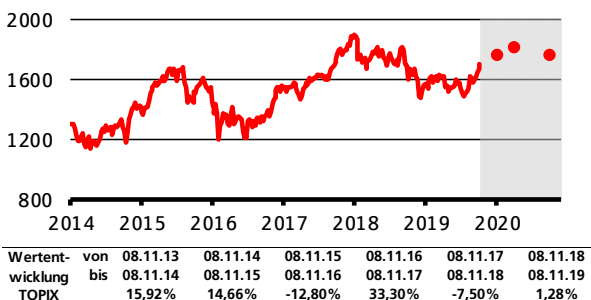
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.11.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.093	2.893	2.807
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		6,9	10,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.050	3.100	3.050
TOPIX (Indexp.)	1.750	1.800	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	17,5	3,1	2,1
TOPIX	13,7	1,2	2,5

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Die US-Märkte konnten in den letzten Wochen deutlich zulegen. Dabei erreichte der S&P 500 neue Rekordhöchststände. Auslöser für die Hausse waren einige positive Entwicklungen: 1) Deutliche Fortschritte im Handelsstreit zwischen den USA und China. 2) Eine positive Unternehmensberichtssaison für das 3. Quartal. Fast 80 % der Firmen übertrafen die Gewinnerwartungen. 3) Überwiegend solide Konjunkturdaten und die zunehmende Erwartung einer wirtschaftlichen Belebung. 4) Geringere Risiken für einen harten Brexit. 5) Eine anhaltend lockere Geldpolitik der großen Zentralbanken inklusive einer weiteren Zinssenkung der US-Notenbank. Saisonalität (Jahresendrallye), Aktienrückkaufprogramme, Momentum und die Aussicht auf bessere Daten sprechen für weitere Kursgewinne. Die Notwendigkeit einer Konsolidierung und die gestiegene Zuversicht der Marktteilnehmer sprechen gegen zu viel Euphorie. Wichtigster Faktor in den kommenden Wochen ist eine Einigung im Handelsstreit.

Japan

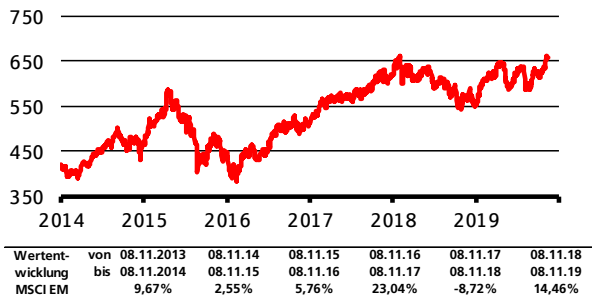
Die japanische Wirtschaft leidet stark unter der globalen Verlangsamung im Handel und in der Industrie. Entsprechend schwach war längere Zeit die relative Performance des Topix. Mit der steigenden Zuversicht in einen Handelsdeal zwischen den USA und China profitierten japanischen Aktien zuletzt überdurchschnittlich. Die Berichtssaison war bislang allerdings lediglich mittelmäßig. Positiv ist die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Konjunktur und Gewinne in den USA sind robust und werden sich trotz der Abschwächung im globalen Vergleich gut entwickeln. Dies dürfte dem Markt Stabilität geben, wobei das Aufwärtspotenzial aufgrund der hohen Bewertung begrenzt ausfällt. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig. Die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken. Generell sind das niedrige Zinsniveau und der Mangel an renditestarken Anlagealternativen Faktoren, welche die Aktienmärkte mittel- und längerfristig unterstützen sollten.

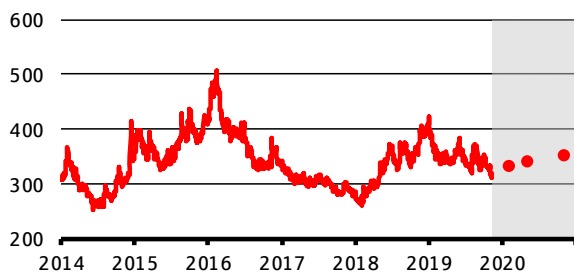
Emerging Markets

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



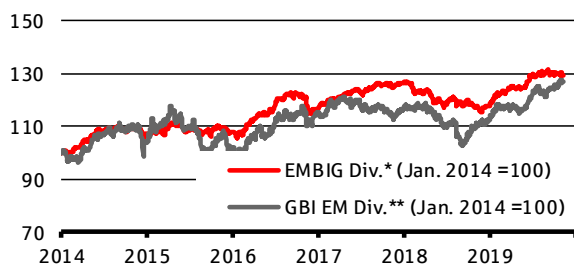
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	08.11.2019	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	657	6,6	17,4	14,5
EMBIG Div* Performanceind.	486	-0,7	9,9	10,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	276	1,3	12,9	14,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	494	-1,5	1,4	2,3
MSCI World Total Return	343	6,3	27,8	15,9
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	314	330	340	350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

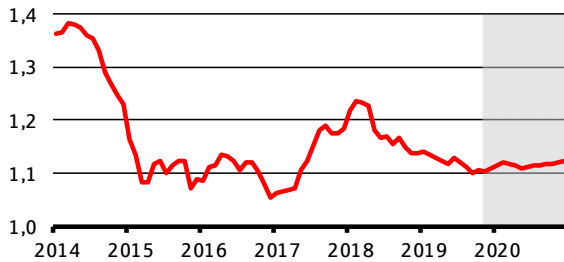
Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und hat in den Schwellenländermärkten (EM) vor allem Aktien und Währungen unterstützt. Die geldpolitische Lockerung einiger EM-Zentralbanken hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen geführt, die sich damit gegen den jüngsten Trend steigender Renditen von US-Staatsanleihen behaupteten. Wir erwarten keine weiteren Leitzinssenkungen der US-Fed, wodurch ein wichtiger Unterstützungsfaktor der vergangenen Monate an Kraft verliert. Doch in den Schwellenländern dürfte die geldpolitische Lockerung noch nicht beendet sein, auch wenn der Zyklus bereits weit fortgeschritten ist. Im Handelskonflikt besteht die Gefahr, dass die Erwartungen an eine umfassende Einigung wie schon im Frühjahr enttäuscht werden. Trotz bestehender politischer Risiken und eines eher negativen politischen Ausblicks dürften EM-Anlagen auch in den kommenden Monaten gesucht bleiben, weil das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Anlagealternativen in den Industrieländern einschränkt.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: Sowohl im Nahen Osten als auch in Südamerika haben sich Protestbewegungen gebildet, die zwar Reformen zum Ziel haben, aber auch zu politischer Lähmung führen könnten. In Hongkong ist die Gefahr gestiegen, dass gegen Demonstranten mit noch größerer Härte vorgegangen wird. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank und die EZB ihre lockere Haltung noch für längere Zeit beibehalten werden. Dies gibt auch den Notenbanken der Schwellenländer mehr Spielraum für einen expansiven Kurs. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

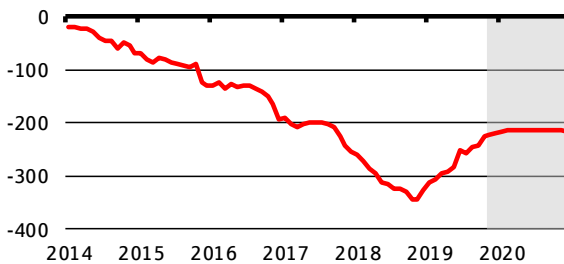
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

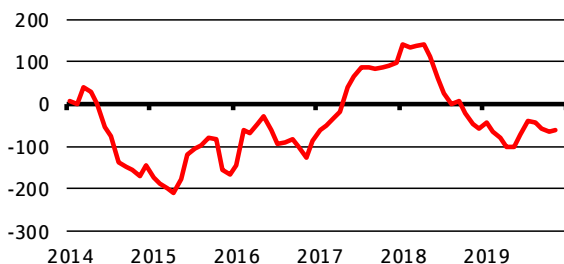
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.11.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,12	1,11	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-229	-215	-215	-215
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-220	-205	-200	-195
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
Konjunkturdaten	2018	2019P	2020P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,9	1,1	0,9	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,9	2,2	1,8	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,2	1,2	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	1,8	2,5	

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

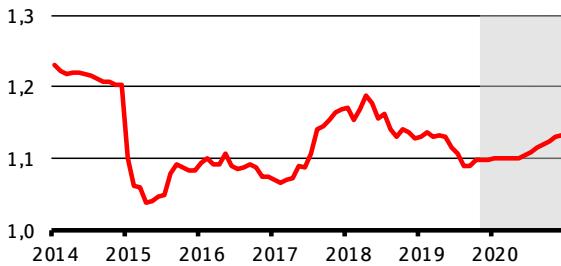
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar spürbar zugelegt. Anfang Oktober hatte der EUR-USD-Wechselkurs mit 1,08 noch auf seinem bisher tiefsten Stand in diesem Jahr gelegen. Im Lauf des Oktobers kletterte der Euro aber bis auf 1,11 EUR-USD. Geholfen haben dem Euro dabei Nachrichten aus den USA und Europa. Das Wachstum in Euroland ist im dritten Quartal etwas stärker als erwartet ausgefallen. Der Eindruck eines freien Falls der europäischen Wirtschaft wurde damit nicht bestätigt. Aus den USA hat dem Euro zumindest gegenüber dem US-Dollar zeitweise auch die Geldpolitik geholfen. Allerdings wurden zuletzt in den USA in stärkerem Ausmaß als in Euroland Leitzinserwartungen ausgepreist, was den US-Dollar wieder etwas gestützt hat.

Perspektiven

Mit der einsetzenden Wachstumsschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2018 ist auch der Euro unter Druck geraten. Aber eine Konsolidierung ist möglich. Die Euroland-Wirtschaft wächst, und der Arbeitsmarkt befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist eine nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Eine ausgesprochene Euro-Stärke ist jedoch nicht zu erwarten, da die Geldpolitik weiter stark expansiv bleiben wird. Mittlerweile stützt die US-Geldpolitik den Euro gegenüber dem US-Dollar. Denn die Fed hat den Zinserhöhungskurs gestoppt und bereits im Juli eine Zinssenkung vorgenommen. Weitere Zinssenkungen dürften folgen. Durch die anhaltend lockere Geldpolitik der EZB wird sich der hohe US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten über die nächsten Monate aber nur leicht verringern. Die große Unsicherheit um die Geldpolitik in den USA und in Euroland bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

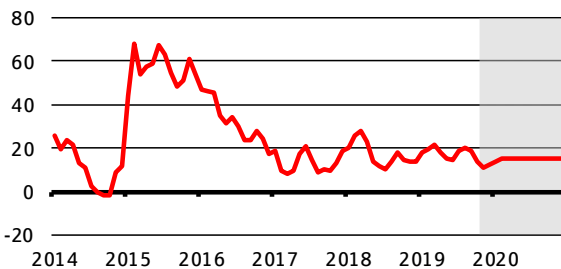
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



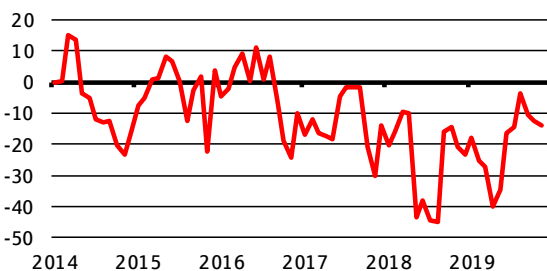
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.11.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,10	1,1	1,1	1,13
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	10	15	15	15
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	14	10	5	0
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		1,9	1,1	0,9
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		2,8	0,8	1,7
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,8	1,2	1,2
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,9	0,3	0,0

Quellen: Bloomberg, EZB, Eurostat, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

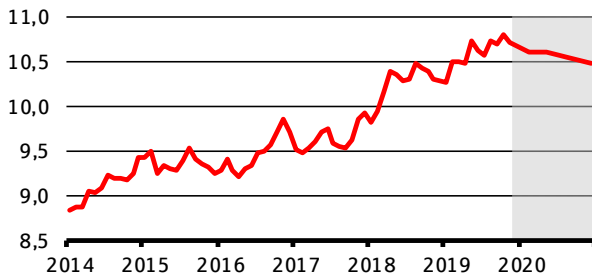
Die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherem Hafen hat etwas nachgelassen. Der EUR-CHF-Kurs konnte wieder auf Niveaus um 1,10 ansteigen. Grund dafür war die überraschende Einigung der Briten mit der EU auf eine Alternative zum irischen Backstop. Damit verbunden ist ein Brexit-Aufschub sowie die Hoffnung auf einen geordneten Brexit im nächsten Jahr nach den Neuwahlen in UK am 12. Dezember. Eine stärkere Abwertung des Franken gegenüber dem Euro zeichnet sich kurzfristig nicht ab. Zum einen bleibt der Brexit abzuwarten. Zum anderen ist Eurolands geschwächte Wirtschaft dem Risiko von Autozöllen der USA ausgesetzt. Die Entscheidung darüber wird Mitte November erwartet.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem 2018 das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung über weite Strecken begrenzt hatte und der EUR-CHF-Kurs infolgedessen sogar bis auf knapp 1,20 angestiegen war, erhöhen nun zunehmende geopolitische Risiken und eine schwächere globale Wachstumsdynamik die Risikowahrnehmung. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen wieder stärker gefragt. Die erneuten Lockerungsmaßnahmen der EZB (Senkungen des Einlagensatzes auf -0,50 %, Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe), die mit schwachen Konjunkturdaten und niedrigen Inflationserwartungen in Euroland zusammenhängen, erschweren die Abwertung des Franken zusätzlich. Die SNB dürfte noch lange an ihrer Negativzinspolitik und Devisenkäufen gegen die Franken-Aufwertung festhalten. Langfristig rechnen wir mit einer langsamen und volatilen Franken-Abwertung unter der Annahme, dass sich die geopolitischen Risiken nicht allzu sehr verschärfen und dass Eurolands moderates Wachstum anhält.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



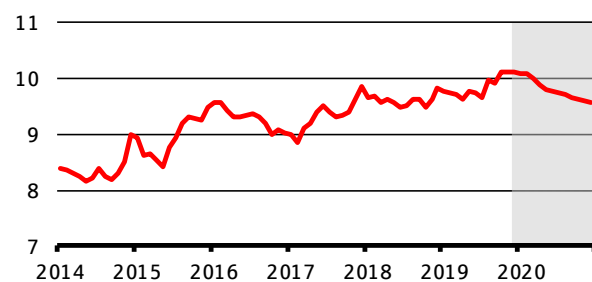
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.11.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,69	10,60	10,60	10,50
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-27	-10	-20	-20
10 Jahre (Basispunkte)	-33	-30	-45	-50
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,25	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,4	1,3	1,2
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,0	1,7	1,8

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.11.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	10,06	10,10	9,80	9,60
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-192	-190	-190	-190
10 Jahre (Basispunkte)	-187	-180	-195	-200
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	1,50	1,50	1,50	1,50
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,6	2,7	1,9
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,8	2,2	2,0

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

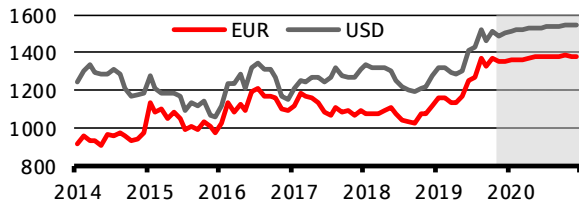
Seit Mitte Oktober konnte die grundsätzlich noch sehr schwache Krone gegenüber dem Euro aufwerten. Dazu beigetragen hat die etwas gesunkene Risikowahrnehmung, nachdem der Brexit erneut verschoben wurde und das Risiko für einen harten No-Deal-Brexit nun gering erscheint. Zudem hält die Riksbank an ihrer Leitzinserhöhung im Dezember auf 0,00 % fest, obwohl die EZB nun einen deutlich expansiveren Kurs eingeschlagen hat. Danach allerdings will die Riksbank den Leitzins drei Jahre lang nicht verändern. Damit würde keine positive Zinsdifferenz zur EZB aufgebaut. Dies dürfte eine gemäßigte Aufwertung der Krone auf ein fundamental besser gerechtfertigtes Niveau unterstützen. Die Aufwertung dürfte umso nachhaltiger werden, sobald sich die Erwartung bestätigt, dass die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession, sondern nur in schleppendes Wachstum mündet – trotz des Handelsstreits und des Brexits.

EUR-NOK

Der um 150 Basispunkte höhere Leitzins der Norges Bank gegenüber der EZB verhilft der Krone noch nicht zur Aufwertung. Der EUR-NOK-Kurs notiert auf seinem Allzeithoch, die Krone ist entsprechend schwach. Geschuldet ist dies den externen Risiken für das solide Wirtschaftswachstum Norwegens. Zum einen dämpft der US-Handelsstreit gegenüber China sowie der EU das globale Wirtschaftswachstum. Zum anderen ist der Brexit-Prozess des Vereinigten Königreichs, des größten Handelspartners Norwegens, noch nicht gelöst. Die damit verbundenen Risiken reduzieren die Nachfrage nach der Krone als kleiner Rohstoffwährung. Perspektivisch, bei erwarteter Entschärfung der obigen Risiken, sollte die Krone aufgrund des besseren fundamentalen Hintergrunds gegenüber dem Euro aufwerten.

Rohstoffe: Gold

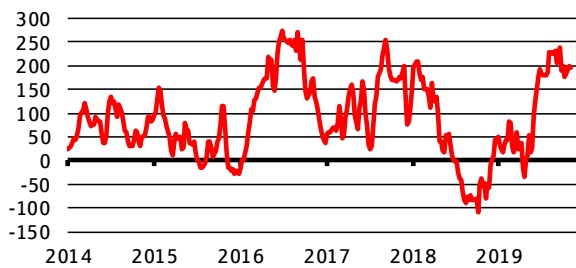
Gold (Preis je Feinunze) Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.10.13	31.10.14	31.10.15	31.10.16	31.10.17	31.10.18	31.10.19
Gold in Euro			10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%		26,46%
Gold in USD		-11,49%	-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%		24,67%

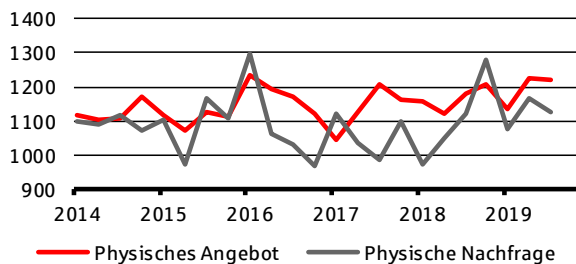
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten* Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage* Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	08.11.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1327,50	1367	1075
Gold (USD je Feinunze)	1462,90	1497	1225
Silber (EUR je Feinunze)	15,27	16	13
Silber (USD je Feinunze)	16,82	18	14
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1360	1380	1380
Gold (USD je Feinunze)	1520	1530	1550

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

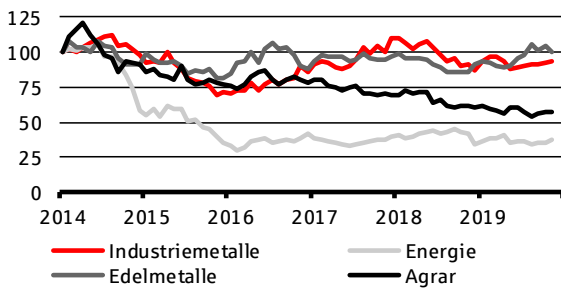
Ungeachtet des fortwährenden Anstiegs der weltweiten Bestände von physisch hinterlegten Goldfonds atmete der Goldpreis in jüngster Zeit mit den US-Zinsen. Der Rückgang der Treasury-Renditen Ende Oktober verhalf der Goldnotierung zum Höhenflug, der folgende Anstieg Anfang November sorgte dagegen für einen Goldpreiserückgang. Letzterer wurde verstärkt durch die guten Nachrichten einerseits von den weltweiten Stimmungsindekatoren, die sich stabilisierten, andererseits von der Hoffnung, die bezüglich des Handelskonflikts aufkeimte. Abgesehen hiervon zeigen die jüngsten Daten zum globalen Goldmarkt im dritten Quartal erwartungsgemäß, dass die Schmucknachfrage in China und Indien unter dem hohen Goldpreis leidet, während das Angebot aus Altgold hierdurch beflügelt wird. Alles in allem bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die anhaltende Niedrigzinswelt mit immer wieder aufflackernden geopolitischen Risiken einen guten Nährboden für anhaltend hohe Goldpreise darstellt.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. In Zeiten ohne akute Krisen wird der Goldpreis vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst. So dürfte der Goldpreis im Prognosezeitraum von der erneut expansiveren Geldpolitik profitieren: Die US-Fed und die Europäische Zentralbank gaben in der ersten Jahreshälfte 2019 den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik auf und fangen seit der Jahresmitte 2019 wieder an, aufs geldpolitische Gaspedal zu treten und die Zinsen zu senken. Hiervon profitiert der Goldpreis, denn die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung sinken. Die Bedeutung von Gold zur Diversifizierung unterstreicht auch die Beendigung des Goldabkommens (Central Bank Gold Agreement), mit der nun weltweit 22 Notenbanken die Absicht bekräftigen, in Zukunft keine nennenswerten Goldmengen mehr zu verkaufen. D.h. auch Zentralbanken sehen Gold als wesentlichen Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios. Mittelfristig dürfte sich Gold unter den gegebenen Rahmenbedingungen nicht nachhaltig verbilligen. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu. Zu beachten ist, dass die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und der Abschwächung der Weltwirtschaft bis auf Weiteres vergleichsweise hoch bleibt, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann.

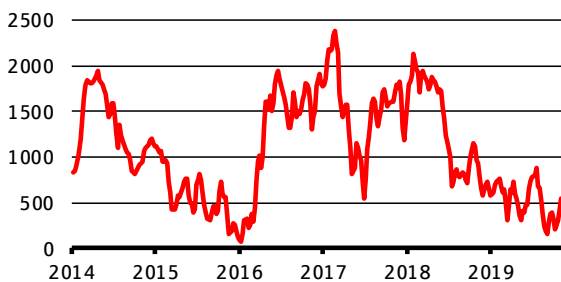
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



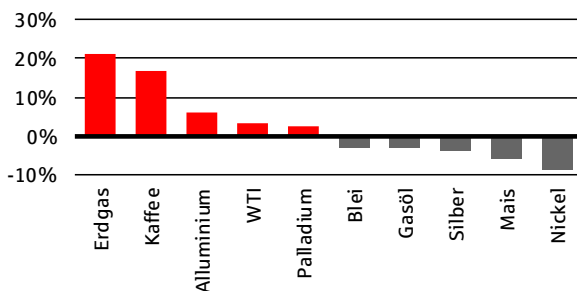
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	08.11.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,8	7,7	-12,0
BCOM Industriemet.	118,0	2,1	1,6
BCOM Edelmetalle	179,3	-3,2	15,2
BCOM Agrar	39,5	1,2	-8,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Seit Mitte Oktober haben sich die breit angelegten Rohstoffindizes verteuert. Maßgeblichen Einfluss übten dabei die konjunkturlastigen Teilbereiche Energie und Industriemetalle aus. Zurzeit werden die Sorgenfalten der Finanzmarktteilnehmer bezüglich der Weltwirtschaft etwas weniger, und die Bereitschaft steigt, wieder stärker ins Risiko zu gehen. Gründe dafür sind die Stabilisierung der globalen Stimmungsindikatoren, die zunehmende Hoffnung auf eine Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die neuerliche Zinssenkung der US-Notenbank Fed. Davon profitierten insbesondere die oben genannten Teilbereiche der Rohstoffmärkte. Die spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmer bliesen ins gleiche Horn und setzten mit einer größer werdenden Mehrheit auf steigende Rohstoffpreise. Freilich wachsen die Bäume deshalb noch lange nicht in den Himmel. Das globale Wachstum bleibt schwach und bedarf weiterhin der Medikation der Notenbanken. Vor allem die weltweite Industrie leidet nach wie vor unter der Verunsicherung, die von den Handelskonflikten ausgeht. Daher gibt es keine nennenswerte Änderung in unserem Rohstoffausblick. Es fehlen sowohl angebots- als auch nachfrageseitig starke Impulse für nachhaltige Preistrends. Eine volatile Seitwärtsbewegung erscheint uns für den Prognosezeitraum am wahrscheinlichsten.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. In der kürzeren Frist können viele andere Variablen wie z.B. Marktstimmung oder Positionierung spekulativ orientierter Marktteilnehmer einen Einfluss haben. Seit 2016 bewegen sich die Rohstoffpreise im Großen und Ganzen volatil seitwärts. Die Produktionskapazitäten reichen aus, um die steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Die schon seit längerer Zeit relativ niedrigen Rohstoffpreisniveaus hinterlassen jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit. Dies dürfte sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken. Man wird aber auch die Nachfrageseite genau beobachten müssen, denn es stellt sich die Frage, wann der Weltwirtschaft die Puste ausgeht und wie stark die geopolitischen Themen wie Handelskonflikt oder Brexit die Weltkonjunktur beeinträchtigen. Wir rechnen mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik und gehen im Prognosezeitraum von einer tendenziellen Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Der private Konsum ist zentrale Wachstumstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuauflage der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Zinsen und Renditen Industrieländer (Geld- und Staatsanleihemärkte)

		Stand am		Erwartung	
		11. Nov 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,26	-0,27	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,60	-0,60	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,53	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,27	-0,30	-0,25	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,26	0,25	0,30	0,35
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,90	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	2,00	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,67	1,55	1,55	1,55
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,75	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,94	1,75	1,75	1,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,42	2,20	2,20	2,20
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,19	-0,25	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,19	-0,25	-0,25	-0,25
	JGBs, 10 Jahre	-0,06	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,45	0,35	0,35	0,35
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,79	0,80	0,80	1,10
	12 Monate (LIBOR)	0,96	1,00	1,10	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,55	0,70	0,70	0,80
	Gilts, 5 Jahre	0,53	0,60	0,80	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,78	0,80	0,90	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,30	1,25	1,30	1,35
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,04	0,10	0,10	0,20
	2 Jahre	-0,35	-0,50	-0,40	-0,40
	10 Jahre	0,05	0,00	0,20	0,30
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,86	1,90	1,90	1,90
	2 Jahre	1,28	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,58	1,50	1,70	1,80
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,41	-0,40	-0,30	-0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	1,97	1,95	1,95	1,95
	12 Monate (CBA)	2,09	2,05	2,00	2,00
	2 Jahre	1,58	1,60	1,60	1,60
	5 Jahre	1,56	1,55	1,55	1,55
	10 Jahre	1,58	1,50	1,50	1,60
Australien	30 Jahre	1,74	1,65	1,65	1,70
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,93	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,87	0,85	0,85	0,85
	10 Jahre	1,30	1,15	1,20	1,50

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 11.11.2019

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

www.sparkasse-fulda.de